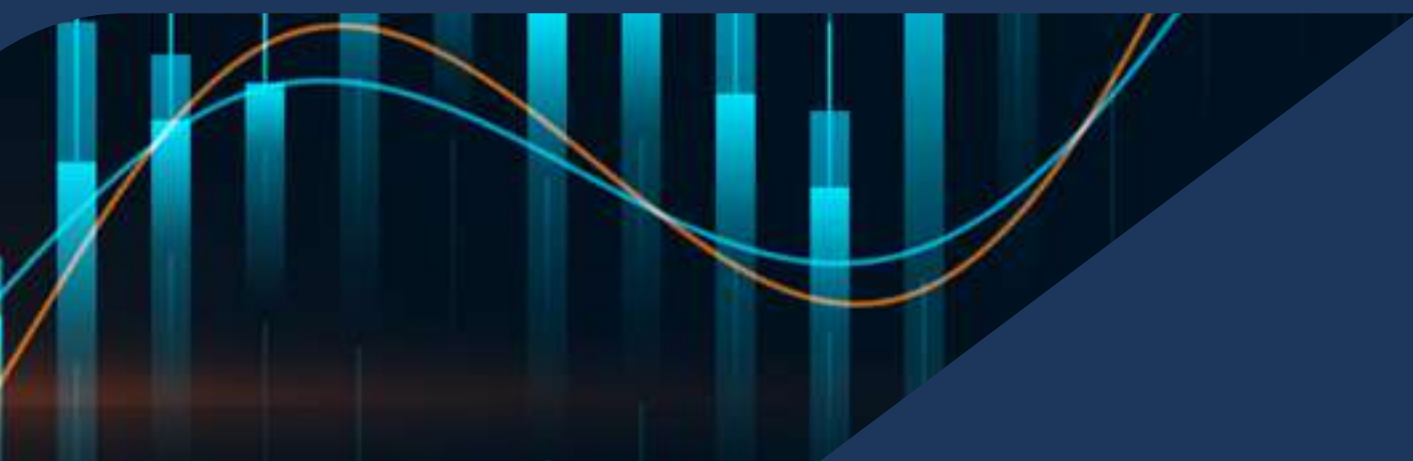


Carta do Gestor

FUNDOS DE AÇÕES

Abril/2022



www.spxcapital.com

Carta do gestor

Caros investidores,

Abril foi um dos piores meses do passado recente para ativos de risco. A título de exemplo, tanto o índice de ações da Nasdaq, quanto os índices de crédito corporativo “*investment grade*” americano registraram as maiores quedas mensais desde 2008. Isto se deveu, principalmente, a três fatores: (i) redução da probabilidade da Ucrânia e da Rússia selarem um acordo de paz; (ii) perspectiva de retirada dos estímulos monetários implementados pelos principais bancos centrais desenvolvidos; (iii) desaceleração da atividade na China em função dos *lockdowns*.

Embora em março o mercado financeiro tenha se animado com a perspectiva de um acordo de paz que colocaria um fim à guerra na Ucrânia, esta possibilidade rapidamente caiu por terra em abril. Por mais que ainda prefira uma solução diplomática para o conflito, Kiev alterou a proposta que tinha feito em rodadas passadas de negociação e tem dito que não vai renunciar o território na região de Donbas. A mudança de postura é notável; enquanto inicialmente Zelensky tinha como objetivo se defender e negociar a paz, atualmente diz abertamente que o objetivo é ganhar a guerra. Declarações recentes dos EUA vão na linha de endurecer a resposta à Rússia nesta questão, inclusive com um aumento expressivo na ajuda financeira à Ucrânia. Também entendemos que Putin não estaria disposto a fechar um acordo no momento, uma vez que não conseguiria vender isto como uma vitória internamente. O cenário mais provável nos parece ser de um conflito prolongado, com cada vez mais envolvimento da OTAN. Ademais, já é amplamente esperado que sanções sobre o petróleo e o carvão russos sejam implementadas, ainda que de forma gradual, até o final do ano. A imprevisibilidade da reação de Putin a este quadro nos preocupa.

No que tange à economia global, verificou-se a acentuação das tendências dos últimos meses. O quadro é de fortes pressões inflacionárias tanto na Europa, quanto nos Estados Unidos. Visando a reverter esta dinâmica, os principais bancos centrais dos países desenvolvidos estão implementando apertos monetários. Entendemos que a velocidade do aperto vai depender das expectativas para a inflação de médio prazo e da inflação nos próximos trimestres. Caso estas diverjam ainda mais das metas, as autoridades monetárias se sentirão pressionadas a atuar mais rapidamente para que não percam credibilidade. Já a magnitude do aperto necessário vai depender das “condições financeiras”, que atualmente são vistas como um importante canal de transmissão de política monetária, em conjunto com a reversão do *Quantitative Easing*. A alta de juros correntes, a abertura da curva de juros futuros, aumento dos *spreads* de crédito, e queda do mercado de ações sem dúvida significam que as condições financeiras já estão mais apertadas do que no início do ano. Ainda assim, entendemos que para gerar a desaceleração da atividade econômica necessária para conter a inflação será preciso apertar as condições financeiras ainda mais. O risco é claro: os bancos centrais errarem a dosagem e causarem recessões em suas respectivas economias.

Na China, verificou-se uma desaceleração relevante da atividade em função dos *lockdowns* implementados para conter a COVID. Além disso, embora o Banco Central esteja incentivando que os bancos reduzam as taxas de crédito imobiliário e voltem a aumentar a concessão de crédito, muito pouco tem sido feito na prática. O PBoC não cortou os juros e a redução no requerimento de reservas dos bancos foi pequeno. Dito isto, esperamos que ao longo dos próximos meses, à medida que o país supere a recente onda do vírus, novos estímulos sejam implementados, ainda que de forma controlada e principalmente por meio de investimentos em infraestrutura, visando a atingir a meta de crescimento, que não deverá ser alcançada mais no ano corrente.

No Brasil, apesar de os juros já estarem em níveis bastante contracionistas, o Banco Central tem optado por continuar o ciclo de alta, uma vez que a inflação corrente ainda não mostra sinais de inflexão e as expectativas para o ano que vem desviam cada vez mais do centro da meta. Nós nos preocupamos com o impacto que a alta de juros deve ter sobre a economia no segundo semestre, embora valha dizer que, no curto prazo, temos visto melhora nos dados de emprego, confiança e atividade. Ademais, convém comentar que o investidor estrangeiro, que foi comprador de ações brasileiras nos primeiros meses do ano, já está vendendo liquidamente na margem. Embora este contexto seja desalentador para a bolsa brasileira, após a queda recente é possível encontrar algumas oportunidades de investimento em *valuations* atrativos. Na esfera política, alguns pré-candidatos à presidência desistiram da disputa, o que tem contribuído para a melhora de Jair Bolsonaro nas pesquisas, conforme esperávamos. Também foram perceptíveis, ao longo do mês, os erros de comunicação do Ex-Presidente Lula, o que culminou na troca de seu publicitário. Embora Lula ainda nos pareça favorito, continuamos achando que o *valuation* de certas empresas estatais está atrativo uma vez que precificam a probabilidade demasiadamente baixa de Bolsonaro se reeleger.

Alocações Setoriais e Direcionais

Em abril, reduzimos a exposição à bolsa brasileira para um nível abaixo do que consideramos neutro. Já no exterior, mantivemos as posições em ações chilenas contra as bolsas globais e estamos sem exposição direcional relevante.

No Brasil, dentro da classe de *commodities*, reduzimos a exposição em empresas de mineração, mas aumentamos em siderúrgicas e produtoras de papel e celulose. Ademais, reduzimos as posições no setor de *Utilities*, Distribuição de Combustíveis, Consumo Básico e Seguros. Enquanto isso, aumentamos as alocações em *Shoppings* e Consumo Discricionário.

Performance

No mês, o SPX Patriot rendeu -7,77%, o SPX Apache -7,93%, enquanto o *benchmark* IbrX-100 e o índice Ibovespa caíram -10,11% e -10,10% respectivamente. Já o SPX Falcon rendeu -3,76%.

	ABR 2022	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Desde o Início	PL Atual (R\$)	PL Master (R\$)	Tx. Adm.	Início
SPX Falcon FIQ FIA	-3,76%	4,22%	6,49%	1,38%	19,36%	10,82%	19,96%	39,14%	6,03%	6,32%	11,64%	9,16%	241,26%	438.699.189	3.109.191.831	2,0%	14/09/12
Retorno IPCA+6%	1,61%	5,93%	16,99%	10,58%	10,05%	10,09%	8,96%	12,98%	17,16%	12,92%	12,31%	3,82%	215,29%	941.192.059		20,0%	Aberto
SPX Long Bias Prev FIQ FIA	-3,57%	3,37%	-5,94%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-2,77%	8.444.205	313.022.003	2,0%	13/04/21
Retorno IPCA+IMA-B+0.7%	1,63%	6,07%	11,34%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	18,09%	5.165.514		20%	Aberto
SPX Patriot FIQ FIA	-7,77%	0,86%	-4,83%	-0,92%	30,79%	16,18%	33,92%	45,14%	-6,42%	-0,42%	1,86%	7,31%	186,11%	52.242.742	281.876.316	2,0%	14/09/12
Retorno IBX	-10,11%	3,27%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	0,52%	111,31%	140.644.417		20%	Aberto
SPX Apache FIQ FIA	-7,93%	-0,78%	-5,46%	-3,23%	29,58%	15,68%	31,29%	41,51%	-5,89%	-0,83%	2,39%	6,63%	157,55%	180.017.105	197.639.483	2,0%	18/10/12
Retorno IBX	-10,11%	3,27%	-11,17%	3,50%	33,39%	15,42%	27,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	2,86%	116,24%	168.763.295		20%	Aberto

Rio de Janeiro
Rua Humaitá 275 • 6º Andar
Humaitá • RJ • 22261-005
+55 21 3203-1550

São Paulo
Rua Prof. Atílio Innocenti 165 • 11º andar
Itaim Bibi • SP • 04538-000
+55 11 3508-7500

Londres
1 New Burlington Place • 4nd Floor
W1S 2HR • Mayfair • London
+44 20 3911-0640

Nova York
667, Madison Avenue • 4th Floor
New York • NY 10065
+1 212 386 5810

ri@spxcapital.com.br
www.spxcapital.com

Este material foi preparado em conjunto pela SPX Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Capital") e SPX Equities Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Investimentos"), e SPX Crédito Gestão de Recursos Ltda. ("SPX Crédito"), empresas do grupo SPX, e tem caráter meramente informativo, não se constituindo em oferta de venda de cotas dos fundos geridos e não considerando objetivos de investimento ou necessidades individuais e particulares. O grupo SPX não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica, personalizada antes de sua decisão sobre investimentos. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa de prospectos e regulamentos ao aplicar seus recursos. Os fundos geridos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos geridos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos multimercados e fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes ao fundo, mas não é líquida de impostos. Nos fundos geridos pela SPX a data de conversão de cotas é diversa da data de aplicação e de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Este material não pode ser copiado, reproduzido, publicado ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia autorização, por escrito, do grupo SPX.

